



evi



Maandupdate

Evi van Lanschot

Januari 2023

Inhoud

Samenvatting: de markt en de portefeuille

Terugblik

Rendement aandelen

Rendement obligaties

Vooruitblik: onze visie

Actuele portefeuille



Samenvatting – de markt

Centrale banken gaan de rente verder verhogen

Het jaar 2022 gaat de boeken in als een zeer moeizaam jaar voor beleggers. Vrijwel alle brede beleggingscategorieën boekten verliezen, veelal meer dan 10% op basis van totaalrendementen. En zelfs een 'eindejaarsrally' zat er niet in voor beleggers. De aandelenrally die in oktober was begonnen, stakte begin december. Boosdoeners waren twijfels over de economische groei, neerwaartse bijstellingen van winstverwachtingen en sterk oplopende rentes.

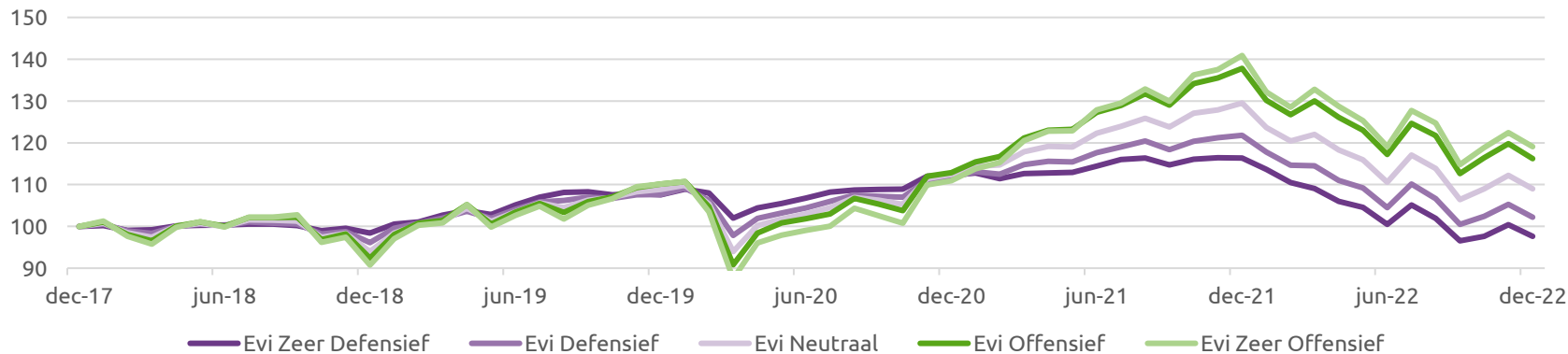
In de VS en de eurozone stegen de rentes. De agressieve toon van de centrale banken was een belangrijke drijfveer achter de hogere rentes. Centrale bankiers waren in december niet mis te verstaan, er komen nog meer renteverhogingen aan. Dat de Fed de rente in december met 0,5% verhoogde, en niet met

0,75% zoals in de voorgaande vier vergaderingen, was geen verrassing. De Fed-voorzitter had namelijk al voor de vergadering gezegd dat de tijd om het tempo van renteverhogingen af te bouwen al in december zou kunnen komen. Gezien de inflatie, de stand van de economie en het feit dat de Fed de beleidsrente binnen een jaar met 4,25% heeft verhoogd, is het niet zo gek dat de centrale bank een beetje gas terugneemt. ECB-presidente Lagarde was duidelijk op een missie tijdens haar persconferentie in december. De missie was om de marktverwachtingen voor de rente omhoog te krijgen. Ook de ECB bracht het tempo van renteverhogingen terug van 0,75% naar 0,5%. Daarmee komt het totaal aan verhogingen op 2,5%. In het persbericht liet de ECB weten dat de rente significant verder zal moeten stijgen om de inflatie richting het doel van 2% te krijgen.



Samenvatting – rendement Evi Fondsen

	December 2022	2022 t/m december	3 jaar*	5 jaar*	Sinds start (september 2002)*
Evi Zeer defensief	-2,8%	-16,1%	-3,2%	-0,5%	2,3%
Evi Defensief	-2,9%	-16,1%	-1,7%	0,4%	2,9%
Evi Neutraal	-2,9%	-15,9%	0,0%	1,7%	3,5%
Evi Offensief	-2,9%	-15,7%	1,8%	3,1%	4,4%
Evi Zeer offensief	-2,7%	-15,5%	2,6%	3,6%	4,8%



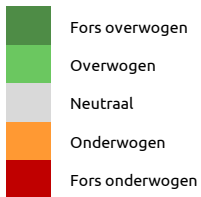
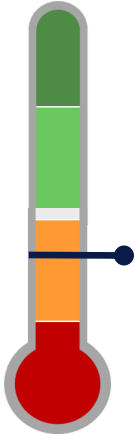
Bron: Evi, 31 december 2022

* Netto rendementen. Rendementen op een horizon langer dan 1 jaar zijn omgerekend naar jaarrendementen. Let op: Resultaten uit het verleden bieden geen betrouwbare indicator voor toekomstige resultaten.



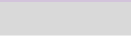



Samenvatting – de portefeuille

Thermometer voor aandelen



Positionering Evi

Vermogenscategorie	Oordeel
Cash	
Obligaties	
Aandelen	

Obligaties	Oordeel
Staatsobligaties IG	
Bedrijfsobligaties IG (wereldwijd)	
Obligaties opkomende landen	
High yield obligaties	
Inflatie gerelateerde obligaties	

Aandelen naar regio	Oordeel
Wereld	
Europa	
Opkomende landen	

 = Verkleining van de positie t.o.v. vorige maand

 = Vergroting van de positie t.o.v. vorige maand

- Het risico op een recessie zal toenemen. Daarmee kunnen waarderingen, die hoger zijn dan doorgaans tijdens recessies, toch verder onder druk komen. Maar belangrijker is dat winstverwachtingen nog te positief zijn. Neerwaartse herzieningen nemen toe, maar winstdalingen worden (nog) niet door de markt ingeprijsd. We houden vast aan onze negatieve visie op aandelen en blijven onderwogen in aandelen Europa en Wereldwijd ten gunste van cash
- De Europese Centrale Bank zal de rente nog wat verder optrekken, ondanks de verzwakkende economie. Inflatiebestrijding heeft voorlopig prioriteit. Markten zijn dan ook hogere beleidsrentes voor het komende jaar gaan inprijzen. We blijven neutraal staatsobligaties, maar zijn nog voorzichtig en kiezen vooral voor relatief kortlopende obligaties, wat het renterisico verkleint



2022 – een korte terugblik

- We kijken terug op een onrustig 2022. De oorlog in Oekraïne zorgde met name in Europa voor forse prijsstijgingen op de energiemarkt. Maar ook de prijzen van allerlei andere producten stegen sterk
- Renteverhogingen waren het logische antwoord van de centrale banken om de hoge inflatie te bestrijden, maar zorgden ook voor extra onzekerheid bij beleggers. De combinatie zorgde wereldwijd voor forse rentestijgingen
- Obligaties daalden in koers en ook aandelen voelden het effect van hogere rentes en onzekerheid in de markt
- Met name aandelen van bedrijven waarvan de waarde gebaseerd is op verwachte groei, daalden in 2022 stevig
- In reactie op al deze ontwikkelingen hebben we afgelopen jaar wat minder dan normaal in aandelen belegd. Focus op verliesbeperking dus, in het vertrouwen dat dit zich over tijd gaat herstellen
- Omdat met name producenten van olie en gas het dit jaar goed deden, bleven onze meer duurzame beleggingen achter op de rest van de markt. We beschouwen dit als een tijdelijk effect als gevolg van heel specifieke marktomstandigheden
- Onze keuze om meer te beleggen in staatsobligaties met een kortere looptijd en inflatiegerelateerde staatsobligaties heeft goed uitpakkt: beiden presteerden bij de hoge inflatie en stijgende rente beter dan het totale universum aan staatsobligaties
- Ook hier geldt echter dat de gehele markt negatieve rendementen boekte, daarop waren wij geen uitzondering



Het beleggingsjaar 2023

Vanwege de onzekerheden in de markt blijven wij op aandelengebied vooralsnog voorzichtig gepositioneerd. Positiever zijn we over obligaties. Op de huidige renteniveaus zijn obligaties aantrekkelijker geworden

Wij blijven de Evi Fondsen doorlopend optimaliseren op het gebied van risico en rendement, kosten en duurzaamheid, kijkend naar de omstandigheden en ontwikkelingen. Concreet staan er op korte termijn twee portefeuille-aanpassingen op het programma:

- Voor staatsobligaties van opkomende landen gaan we binnenkort een nieuw fonds opnemen met een strenger landenbeleid. Zo worden we selectiever in de landen waaraan we geld willen uitlenen
- We gaan een zogenaamd 'Green Bond' bedrijfsobligatiefonds opnemen in de portefeuille. Green Bonds zijn obligaties waarbij het bedrijf dat de obligatie uitgeeft zich verplicht het geld uit te geven aan specifieke, duurzame projecten. Dit past bij het duurzame profiel van Evi: we beleggen voor het financiële rendement, maar op een manier die ook bijdraagt aan een betere wereld



Inhoud

Samenvatting: de markt en de portefeuille ▶

Terugblik ▶

Rendement aandelen ▶

Rendement obligaties ▶

Vooruitblik: onze visie ▶

Actuele portefeuille ▶

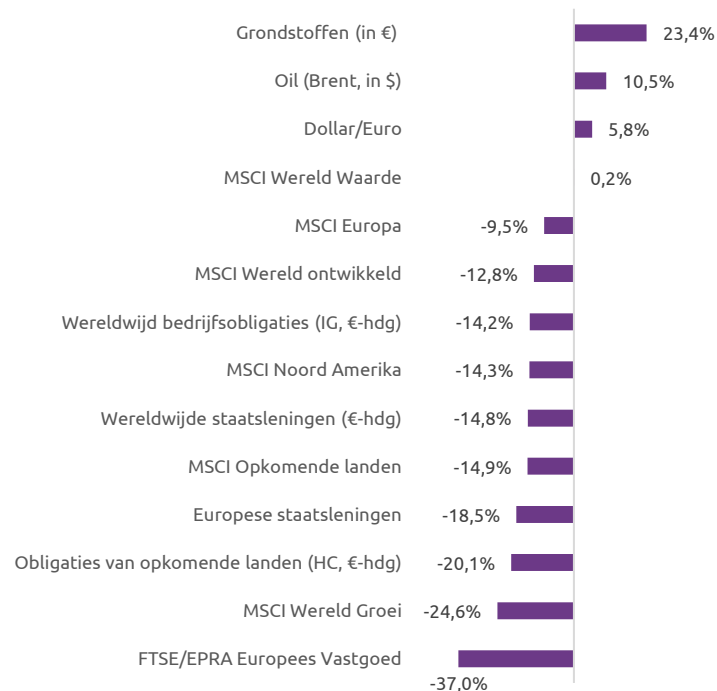


Terugblik financiële markten 2022

Inflatie het dominante thema

- In 2022 werden financiële markten vooral gedreven door inflatie en de oorlog in Oekraïne. Het jaar begon met oplopende inflatie als gevolg van de heropening van economieën na de corona lockdowns
- Op 24 februari ontvouwde zich het donkere scenario van een oorlog in Europa en viel Rusland Oekraïne binnen. Het leidde tot sterke prijsstijgingen van grondstoffen over een breed front. Olie, gas en nikkel, maar ook graanprijzen lieten door aanvoerproblemen of boycot maatregelen sterke prijsstijgingen zien. Dit zette nog eens een extra druk op inflatieniveaus wereldwijd
- Centrale banken reageerden door de reeds aangekondigde draai in beleid steviger aan te zetten. Zowel de Fed als de ECB hebben het afgelopen jaar historisch snel beleidsrente niveaus opgetrokken in de strijd tegen de snel oplopende inflatie
- De snel oplopende renteniveaus samen met de toenemende vrees voor een recessie hebben aandelenkoersen doen dalen over het jaar. Wereldwijd kwamen obligaties in een echte 'bear'-markt terecht met koersdalingen van 14%-20%. De veel hoger dan verwachte inflatiecijfers en het sterk verkrappende optreden van centrale banken waren hiervan de oorzaak

Rendementen over 2022 (in euro)



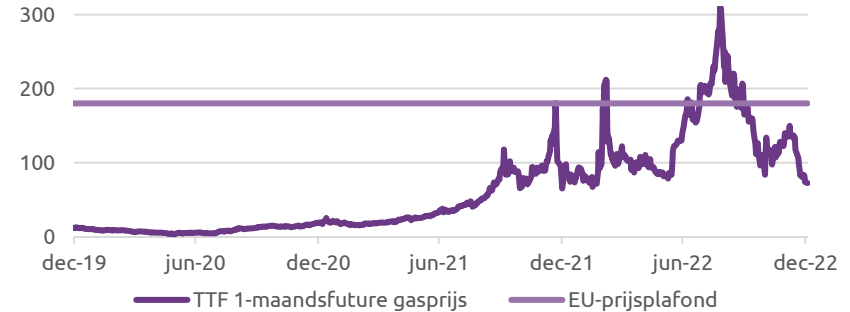
Bron: Bloomberg, Van Lanschot Kempen



Rusland - Oekraïne – prijsplafond voor gas

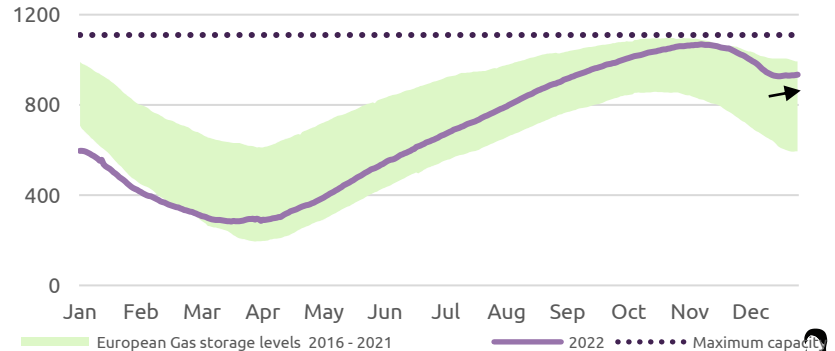
- De EU energieministers hebben op 19 december besloten een prijsplafond voor gas in te stellen om zo de beweeglijkheid van de gasprijs als gevolg van de oorlog in Oekraïne te verkleinen. Dit is een additionele maatregel om de energiecrisis in Europa het hoofd te kunnen bieden
- Het prijsplafond is gesteld op €180 per MWh. De werking van het prijsplafond is afhankelijk van de 1-maandsfuture op de TTF gasprijs (Title Transfer Facility, de Nederlandse beurs voor gas). Het prijsplafond treedt in werking als die prijs drie dagen achter elkaar boven de €180 ligt en de prijs meer dan €35 hoger is dan de prijs voor LNG gas. Transacties op de gasmarkt mogen dan niet uitgevoerd worden op een prijs hoger dan €180 of, indien hoger, €35 boven de LNG gasprijs. Zo worden de gasprijzen op de wereldwijde LNG gasmarkt gekoppeld aan de lokale Europese TTF gasprijzen. Hiermee verwacht de EU excessieve prijsontwikkelingen te kunnen voorkomen
- De Europese gasvoorraden zijn in de laatste weken van december licht opgelopen door het milde winterweer en de sterk toegenomen LNG importen. Hierdoor zijn de gasprijzen de laatste maanden fors gedaald tot een niveau van €74 op jaareinde. Dit niveau is voor het laatst gezien voor de oorlog in Oekraïne. Rantsoenering van gas in Europa is onwaarschijnlijk deze winter

De 1-maandsfuture op de TTF gasprijs



Bron: Bloomberg, Van Lanschot Kempen

Gasvoorraden nog voor ruim 80% gevuld in de EU



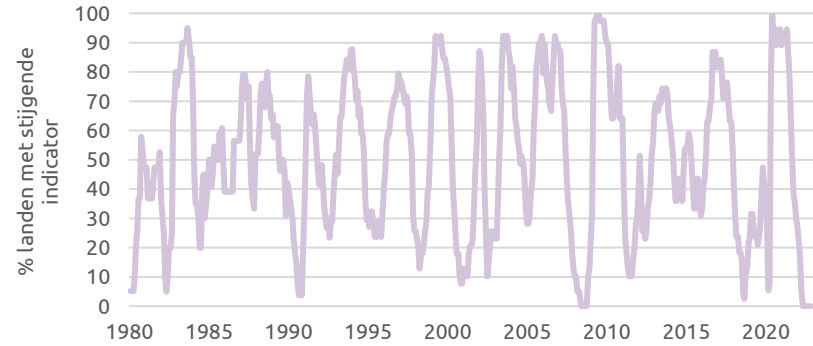
Bron: AGSI, Van Lanschot Kempen



Wereldeconomie vertraagt, maar arbeidsmarkten nog krap

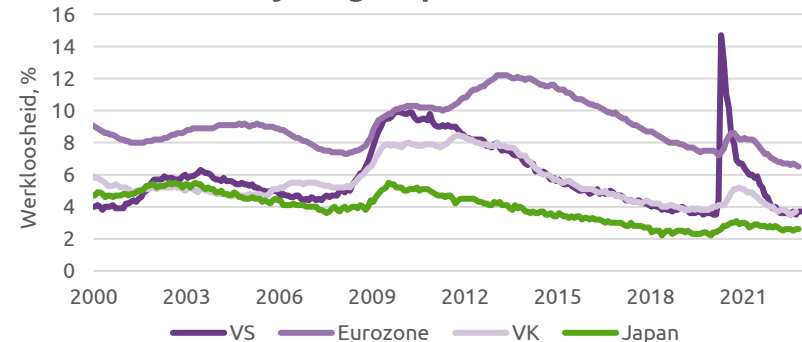
- Volgens voorlopende indicatoren vertraagt de wereldeconomie. Van alle landen waarvoor een voorlopende indicator van de OECD beschikbaar is, is er al zeven maanden op rij niet één gestegen
- In de VS verzwakken voorlopende indicatoren over het algemeen, zoals het vertrouwen onder ondernemers in de industrie, de dienstensector en de woningbouw. Het consumentenvertrouwen krabbelt wel wat op. De reële groei lijkt juist robuust te zijn geweest in het vierde kwartaal en de arbeidsmarkt vertoont nauwelijks tekenen van afkoeling. Huizenverkoop zijn hard gedaald en prijzen staan onder druk. We verwachten een recessie, gedreven door krap monetair beleid
- In de eurozone zijn voorlopende indicatoren juist wat verbeterd, hoewel ze nog wel wijzen op een recessie. Waarschijnlijk is de economie in het vierde kwartaal al gekrompen. Als oorzaak van een recessie zien we hier vooral de hoge inflatie, die de koopkracht uitholt. De arbeidsmarkt is nog wel krap, maar de loongroei houdt de inflatie niet bij
- De Chinese economie heeft te kampen met het abrupt loslaten van het zero-covid-beleid. De bevolking wordt vrijer gelaten, maar wordt door een hevige besmettingsgolf toch gedwongen thuis te blijven. De groei zal op korte termijn zwak zijn, maar kan in de loop van het jaar versnellen

Voorlopende indicatoren OECD schetsen een somber beeld



Bron: Refinitiv, Van Lanschot Kempen

Arbeidsmarkten zijn nog krap



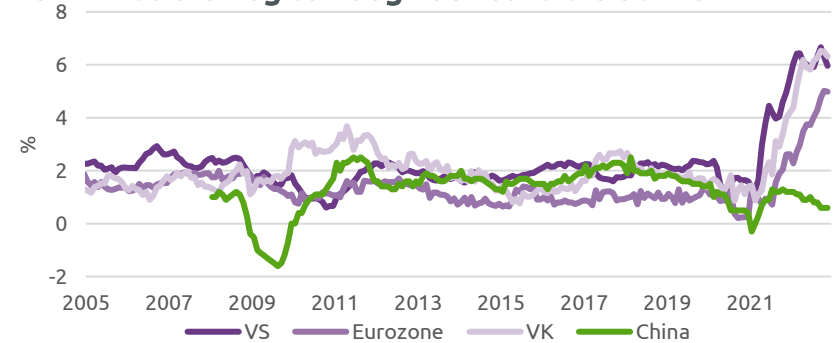
Bron: Refinitiv, Van Lanschot Kempen



Inflatie en centrale banken – meer renteverhogingen

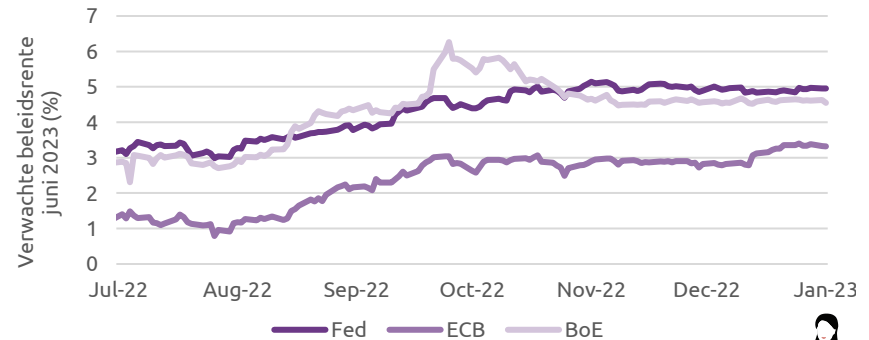
- In de VS is de inflatie aan het dalen. De piek lag in juni op 9,0%; in november was de inflatie al gedaald tot 7,1%. Dit komt vooral door lagere energie- en goederenprijzen. In de dienstensector is de inflatie nog hoog, waardoor de daling van de kerninflatie (de inflatie zonder energie- en voedselprijzen) beperkt is tot 6,0% in november
- In de eurozone daalde de inflatie tot 10,1% in november, maar bleef de kerninflatie onveranderd op 5,0%. Decembercijfers uit Duitsland, Frankrijk en Spanje vielen mee, maar vooral door overheidsingrijpen om energieprijsstijgingen te beperken
- De inflatie is nog te hoog voor de centrale banken (Fed en ECB) om te pauzeren, ondanks de zwakke economische groei in Europa. De Fed en de ECB verhoogden de rente met 0,5% in december, een iets kleinere stap dan de eerdere verhogingen met 0,75%
- De beleidsmakers van de Fed verhoogden hun prognoses voor de beleidsrente en voorzien geen renteverlagingen dit jaar, in tegenstelling tot de markt. De ECB liet weten de rente nog een paar keer met 0,5% te willen verhogen
- De Fed vindt de arbeidsmarkt te krap en ageerde tegen te snelle renteverlagingen bij hoge inflatie. De ECB vond de marktverwachtingen voor de beleidsrente te laag

Kerninflatie is nog te hoog voor centrale banken



Bron: Refinitiv, Van Lanschot Kempen

ECB praat verwachte beleidsrente omhoog



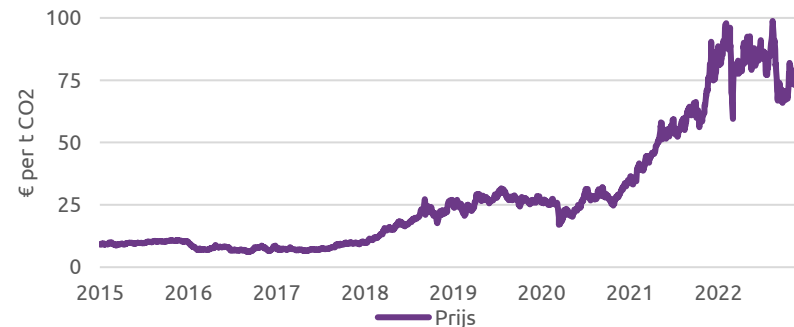
Bron: Bloomberg, Van Lanschot Kempen



EU zet vervolgstappen ten aanzien van CO2-beprijzing

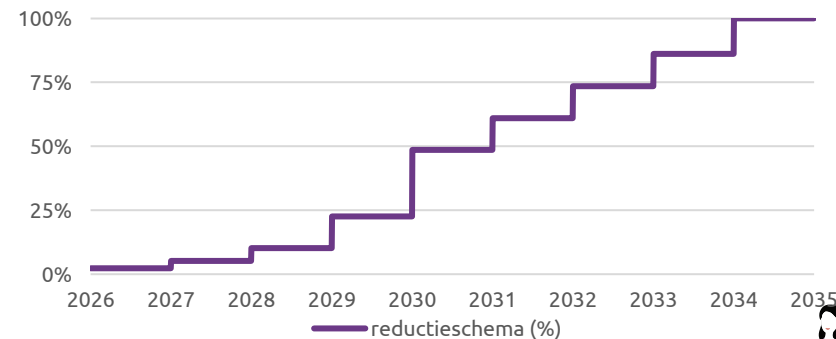
- De EU heeft in december overeenstemming bereikt over het Cross Border Adjustment Mechanism (CBAM). Het CBAM is een heffing op de CO2-uitstoot van geïmporteerde goederen naar de EU tijdens het productieproces in het buitenland. Het CBAM zal geleidelijk worden ingevoerd (CO2-uitstoot data per 3Q23, 2026 begin van deel van heffingen, volledig in 2032-2035) en beginnen met de meer CO2-intensieve sectoren (ijzer en staal, cement, kunstmest, aluminium, elektriciteit, waterstof). De heffing op de importgoederen verschilt per land en is zodanig dat er een gelijke prijs voor CO2-emissies wordt betaald als in de EU. Dit is daarmee ook een prikkel voor landen buiten de EU om eigen CO2-heffingen in te voeren
- De EU gaf tot nog toe, voor een deel van de uitstoot, gratis emissierechten aan bepaalde industrieën in de EU om te voorkomen dat deze bedrijven zich zouden verplaatsen naar het buitenland vanwege de strengere EU-regelgeving. Nu het CBAM wordt ingevoerd, zullen deze gratis emissierechten geleidelijk worden afgebouwd. Niet-EU producenten betalen, voor hun EU-afzet, dan immers ook voor CO2-uitstoot. Op deze manier probeert de EU aantijgingen van protectionisme te voorkomen. Al heeft de EU vooralsnog wel de optie opengelaten om in de toekomst EU-bedrijven kortingen te kunnen geven

Prijs voor EU ETS-emissierechten



Bron: Bloomberg, Van Lanschot Kempen

Geplande afname van gratis vergeven EU-emissierechten



Bron: Europees Parlement, Van Lanschot Kempen



Inhoud

Samenvatting: de markt en de portefeuille ▶

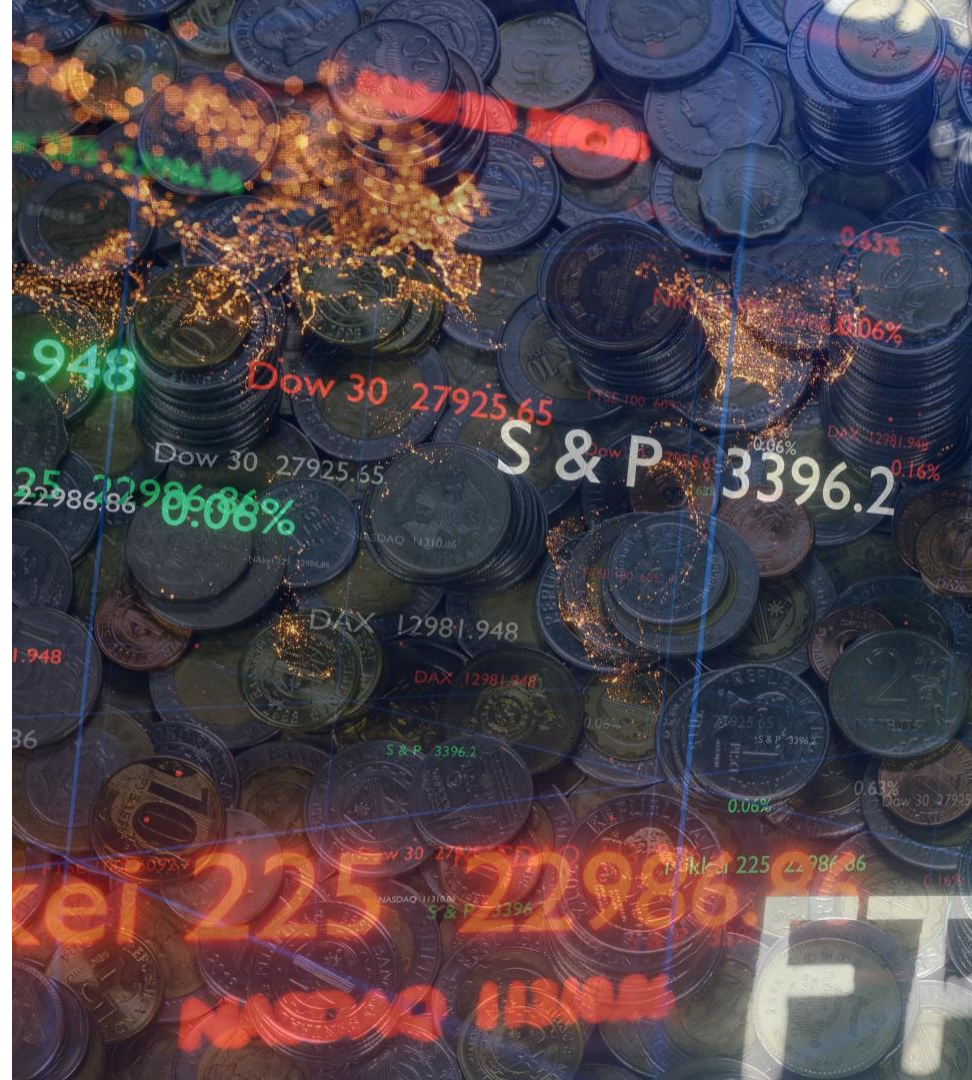
Terugblik ▶

Rendement aandelen ▶

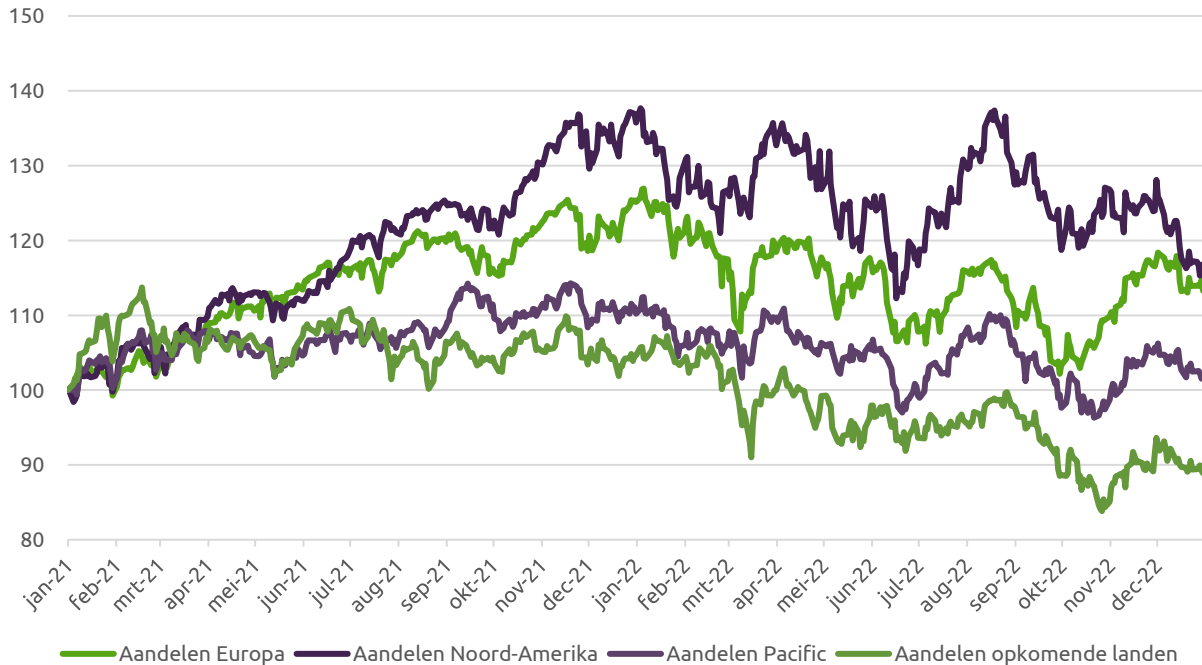
Rendement obligaties ▶

Vooruitblik: onze visie ▶

Actuele portefeuille ▶



Aandelen vanaf 2021 (in euro's gemeten, t/m 31 december 2022)



- Een 'aandelenrally' stakte in december. Het rendement van alle aandelenkoersen was deze maand negatief
- Voorlopige economische indicatoren en de winstgroei nemen af. Wij vinden dit samen met het monetaire beleid negatief voor aandelen
- Maar winstverwachtingen vinden we nog belangrijker, gezien de lage groei of recessies die in het verschiet liggen. Naar onze mening zijn de waarderingen en winstverwachtingen nog niet voldoende aangepast. We houden daarom vast aan onze onderweging in aandelen

Bron: Bloomberg, 31 december 2022. De grafiek toont informatie over 2021 en 2022 tot en met eind oktober



Inhoud

Samenvatting: de markt en de portefeuille ▶

Terugblik ▶

Rendement aandelen ▶

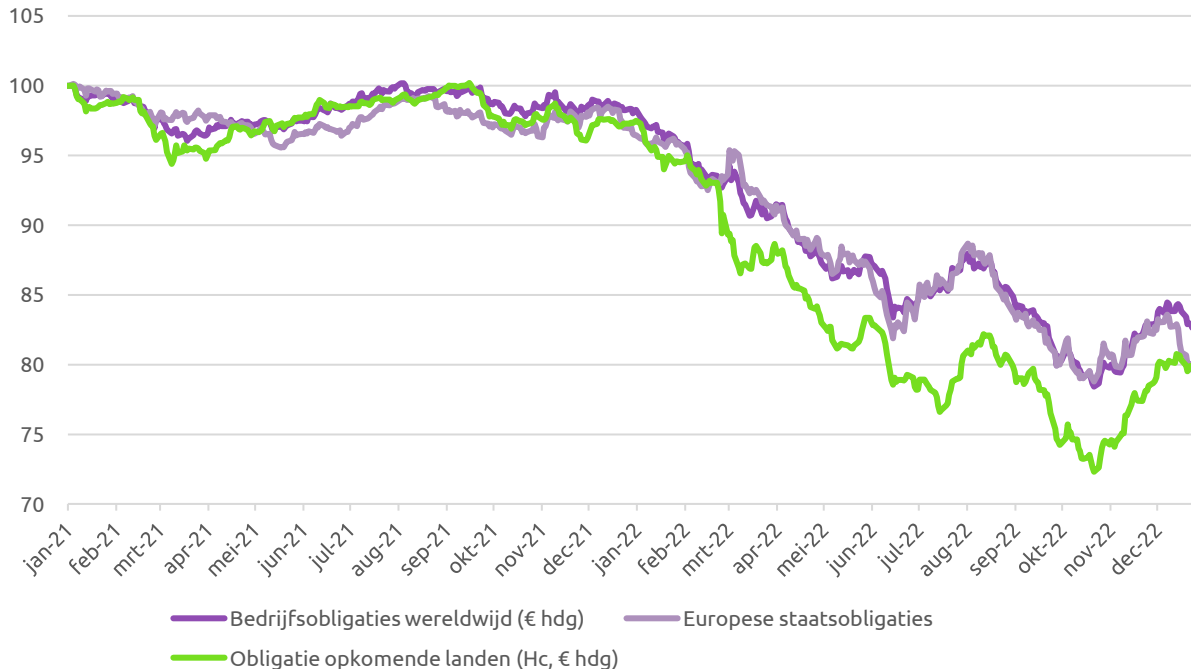
Rendement obligaties ▶

Vooruitblik: onze visie ▶

Actuele portefeuille ▶



Obligaties vanaf 2021 (in euro's gemeten, t/m 31 december 2022)



- Na een opleving vorige maand, kelderden de obligatiekoersen in december. Met name Europese staatsobligaties hadden een slechte maand
- De rente is gestegen in reactie op de renteverhoging van de centrale banken (ECB en Fed). Een rentestijging is negatief voor de koers van van obligaties
- We blijven neutraal gepositioneerd voor staatsobligaties en bedrijfsobligaties en gebruiken staatsobligaties met een relatief korte looptijden, wat het renterisico verkleint

Bron: Bloomberg, 31 december 2022. De grafiek toont informatie over 2021 en 2022 tot en met eind oktober



Inhoud

Samenvatting: de markt en de portefeuille ▶

Terugblik ▶

Rendement aandelen ▶

Rendement obligaties ▶

Vooruitblik: onze visie ▶

Actuele portefeuille ▶



Visie (1)

Economie

Voorlopende indicatoren schetsen in de VS per saldo een steeds negatiever beeld, terwijl die in Europa juist wat minder negatief worden. Zo daalden in december de inkoopmanagersindices van de industrie en de dienstensector in de VS, terwijl deze voor de eurozone stegen. Een gelijk beeld geldt voor de voorlopende indicatoren. Dit terwijl de huidige economische groei in Europa juist slechter is dan in de VS. In de eurozone lijkt de economie in het vierde kwartaal van 2022 te zijn gekrompen, dit was voor het VK al in het derde kwartaal het geval. De VS heeft waarschijnlijk een redelijk robuust kwartaal achter de rug. Maar we verwachten dat een (milde) recessie later dit jaar, gedreven door sterke monetaire verkrapping, ook in de VS niet zal uitblijven.

Rente & inflatie

De Fed verhoogde de rente in december met 0,5%, en niet met 0,75% zoals in de voorgaande vergaderingen. Dit was geen verrassing. De Fed gaat de rente ook nog verder verhogen. Ondanks dalende inflatie is de Fed er nog niet van overtuigd dat de inflatie duurzaam richting het doel van 2% beweegt. Powell vindt inflatie in de dienstensector te hardnekkig, gedreven door de krappe arbeidsmarkt. Toch bracht ECB-president Lagarde rentemarkten meer in beweging, de toon was scherper dan verwacht. De ECB verhoogde de beleidsrente eveneens met 0,5%. Maar Lagarde liet ook weten dat de rente significant verder zal moeten stijgen en een tijdlang restrictief zal dienen te zijn om inflatie richting het doel van 2% te krijgen, ondanks het vooruitzicht van tragere economische groei.

Politieke & geopolitieke ontwikkelingen

De EU energieministers hebben op 19 december besloten een prijsplafond voor gas in te stellen om zo de beweeglijkheid van de gasprijs, als gevolg van de oorlog in Oekraïne, te verkleinen. Naast andere maatregelen, zoals de reductie van gasconsumptie en het gezamenlijk inkopen van gas voor Europa, is dit een additionele maatregel om de energiecrisis in Europa het hoofd te kunnen bieden.

China heeft het zeer strikte zero-covid beleid abrupt versoepeld. Besmettingen, en waarschijnlijk ook het dodental, lopen hard op. Dit is op de korte termijn niet goed voor de economische activiteit wat haar weerslag zal hebben op de economische groei van 4Q22 en 1Q23. Echter opent dit wel de weg naar meer groei later in 2023.

De EU heeft in december overeenstemming bereikt over het Cross Border Adjustment Mechanism (CBAM). Het CBAM is een heffing op de CO₂-uitstoot van geïmporteerde goederen naar de EU tijdens het productieproces in het buitenland. Het CBAM zal geleidelijk worden ingevoerd (CO₂-uitstoot data per 3Q23, 2026 begin van deel van heffingen, volledig in 2032-2035).



Visie (2)

Aandelen

De aandelenrally stakte in december. In de VS verslechterden voorlopige economische indicatoren en winstgroei neemt zienderogen af. Aandelen daalden in geïndustrialiseerde landen meer dan in opkomende markten. De verliezen waren het grootst in de VS, gevolgd door de eurozone en het VK. Wij vinden de economische vooruitzichten en het monetaire beleid negatief voor aandelen.

Centrale banken zijn nog niet klaar met het verhogen van de rente. We vinden het nog te vroeg om al te anticiperen op een draai. Maar belangrijker, winstverwachtingen zijn naar onze mening te hoog, gezien de lage groei of recessies die in het verschiet liggen. Waarderingen en winstverwachtingen zijn hierop naar onze mening nog niet voldoende aangepast. We houden daarom vast aan onze voorzichtige visie ten aanzien van aandelen.

Obligaties

Het tempo van renteverhogingen door centrale banken is wat verlaagd, maar daar is alles mee gezegd. De Fed zal de rente nog verder verhogen. De arbeidsmarkt in de VS koelt nauwelijks af en er is dus een kans dat de Fed de rente langer hoog moet houden. De ECB zal de rente ook nog wat verder optrekken, ondanks de verzwakkende economie. Inflatiebestrijding heeft nu prioriteit. We denken het grootste deel van de rentestijgingen achter de rug te hebben. Toch zijn we nog voorzichtig, centrale banken kijken vooral in de achteruitkijkspiegel naar de torenhoge inflatie.

Renteniveaus op bedrijfsobligaties zijn historisch gezien aantrekkelijk. Daarentegen zijn de houding van centrale banken en tragere economische groei, en de impact daarvan op bedrijfswinsten, risico's voor het verder uitlopen van risico-opslagen (de extra rente die je krijgt voor een obligatie bovenop de marktrente). Staatsobligaties uit opkomende markten hebben eveneens hoge renteniveaus. Zicht op dalende inflatie in de VS vermindert de druk op obligaties uit opkomende markten, maar er is nog geen zicht op renteverlagingen van de Fed. Vertragende groei wereldwijd en lagere opkomende markten exporten zijn risico's voor de beleggingscategorie.



Inhoud

Samenvatting: de markt en de portefeuille ▶

Terugblik ▶

Rendement aandelen ▶

Rendement obligaties ▶

Vooruitblik: onze visie ▶

Actuele portefeuille ▶



Actuele samenstelling Evi Fondsen (in procenten)

	Evi Zeer defensief	Evi Defensief	Evi Neutraal	Evi Offensief	Evi Zeer offensief
Aandelen ontwikkelde landen	16,2	29,7	47,9	65,6	78,3
Aandelen opkomende landen	2,0	3,6	5,6	7,5	9,0
High Yield Bedrijfsobligaties	4,1	3,3	2,3	1,3	0,0
Staatsobligaties opkomende landen	6,0	4,9	3,4	2,1	1,3
Investment Grade Bedrijfsobligaties	24,0	19,5	13,6	7,4	3,0
Europese Staatsobligaties	44,4	35,4	24,6	13,1	4,2
Liquiditeiten	3,3	3,7	2,7	3,1	4,1
Totaal	100	100	100	100	100

Bron: Evi, 31 december 2022

